

# 价值创造与跨国公司财务管理创新

向锐<sup>1</sup>, 李琪琦<sup>2</sup>

(1. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005; 2. 西南财经大学 会计学院, 四川 成都 610074)

**[摘要]** 在分析公司价值创造理论的基础上, 提出跨国公司价值创造的财务管理框架, 并深入探讨跨国公司如何持续地进行价值创造的问题, 以期为理论和实务工作者从财务管理的视野来研究和解决跨国公司的价值创造问题提供一个新的参照系。

**[关键词]** 价值创造; 跨国公司; 财务管理

**[中图分类号]** F23

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 1007 - 9556(2007)07 - 0117 - 08

## Value Creation and the Innovation of Financial Management of Multi - nationals

XIANG Rui<sup>1</sup>, LI Qi - qi<sup>2</sup>

(1. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005;

2. School of Accounting, Southwest University of Finance and Economics, Chengdu 610074, China)

**Abstract:** It is recognized in theoretics field that maximizing corporation value is the target of corporation management, and value creation have become the essence of corporation management. Based on the analysis of the theories of value creation, the authors put forward a framework of financial management of multinationals on value creation, and discuss on how to create value continually. In this paper, the authors want to help the theoretician and the businessman solve the problem about value creation of multinationals from the visual angle of financial management.

**Key Words:** value creation; multinational; financial management

随着工业经济时代向信息经济时代的迈进, 纯粹的财务资本的重要性在下降, 价值链对跨国公司的影响越来越明显。组织或公司的本质问题是核心竞争能力的增长和创新, 竞争是公司成败的关键, 而竞争优势则来源于公司的价值链活动 (Porter, 2003)<sup>[1]</sup>。竞争战略的根本是改变企业价值预期函数的形态, 即企业以相同生产能力和成本获得更高的价值预期, 从而形成较大的价值预期区间, 降低价值预期的难度 (罗福凯, 2003)<sup>[2]</sup>。以股东价值为核心的管理理念在北美和欧洲得到迅猛发展, 并迅速传播到亚洲 (张纯, 2005)<sup>[3]</sup>。价值最大化作为跨国公司管理的目标已得到理论界的一致认同, 跨国公司所有的经营战略和管理活动都围绕一个核心目标

运作, 即为跨国公司创造更多的价值。跨国公司的价值取决于跨国公司创造的自由现金流量, 而自由现金流量又是在跨国公司投资和运营决策中产生的, 因此, 财务管理必须关注跨国公司价值创造活动。以价值创造为财务管理研究对象, 从内部价值管理向外部价值管理延伸, 以价值结构替代资本结构, 可以在一定范围内解释跨国公司发展——跨国公司能力如何转化为公司竞争优势的问题, 以明确跨国公司形成和发展的内在机理。为了应对日益激烈的全球化竞争, 跨国公司应构建基于价值创造的财务管理体系, 为跨国公司发展提供价值创造管理平台, 从而提升其价值创造能力, 在竞争中不断培育和保持竞争优势。

**[收稿日期]** 2007 - 05 - 27

**[作者简介]** 向锐 (1973 - ), 男, 重庆人, 管理学博士, 厦门大学管理学院会计系博士后, 研究方向是财务与会计; 李琪琦 (1979 - ), 女, 江西丰城人, 西南财经大学会计学院博士研究生, 研究方向是财务管理。

## 一、价值创造理论

按照马克思的劳动价值论,企业作为商品,其价值特征表现为:企业是劳动的产品,具有价值;企业又能满足人们的需要,对人们有用,具有使用价值;企业还具有交换性,具有交换价值。企业价值是由各个生产要素的价值及其有机结合决定的,而价值又是交换价值的基础,因此,企业作为商品的价值实质上是企业中各个生产要素及其有机结合所形成的整体价值的表现形式。传统的厂商理论认为,企业是一个将投入转化为产出的组织,企业存在的价值就是盈利,其目的是通过有效率的生产,实现利润最大化。Porter(2003)认为,价值是买方愿意为企业提供给他们的产品所支付的价格,它用总收入来衡量,如果企业所得的价值超过创造产品所花费的各种成本,企业就会有盈利<sup>[1]</sup>。也就是说,企业的价值源于客户对其提供产品的满意程度与认可程度。企业价值是企业的属性和功能能够满足主体需要的关系,是企业对社会的一种效用。因此,企业价值带有明显的主观色彩,不同主体对企业价值的认识有所不同。对于同一企业,由于主体的需要、偏好和判断能力不同,会呈现出对企业价值的不同理解。我们认为,在不完善的市场经济中,企业作为一种商品,其市场价值是由企业的投资者和所有者愿意支付的价格决定的,反映的是企业在未来能够为股东不断创造的财富。企业的所有者之所以愿意购买企业,是因为企业为他们提供了一种获取投资报酬的机会。企业创造的投资报酬率越高,愿意购买它的人就越多,它的价值就越大。

马克思的劳动价值理论揭示了劳动是价值的唯一源泉,其他生产要素都不创造企业价值(胡问鸣,2005)<sup>[4]</sup>。也就是说,劳动者的社会劳动创造了企业的价值,劳动者贡献的社会劳动量越多,企业的价值就越大。人类活动的本质是劳动,劳动的本质在于创造,劳动不单纯是人自身的行为,而且是主体与客体相结合的过程,是人与生产要素共同对客观自然对象施加一定的作用力而使其形态发生有利于人类变化的过程,这个“变化过程”亦是“价值创造过程”(罗福凯,2003)<sup>[2]</sup>。这种观点认为,是企业的生产要素共同创造了企业价值。我们认为,价值创造是根据组织内所有层次的价值链关系来有效配置企业的经济资源,谋求企业资金长期均衡、有效流动和提升企业价值,其本质在于调整和变革,以适应未来环境的变化,实现企业价值的可持续增长。价值创造的

效率表现为企业取得的长期高于资本成本的收益。价值创造的内容包括三个方面:一是挖掘价值创造潜力,努力开拓市场,增强企业核心竞争力;二是改进经营模式,通过流程重整和业务重组,提高价值创造能力;三是重视培育员工价值创造的理念,包括将价值管理纳入决策和预算、关键业绩指标、考核奖惩制度之中。企业价值创造能力是一个三维结构,包括业务层面的组分能力、支持层面的结构能力和发展层面的动态能力。

价值创造的衡量指标不宜选择贴现现金流量、市场附加值(MVA)、超额回报(即经济收益),因为它们的计算没有扣除权益资本的成本,所以无法准确地反映企业为股东创造的价值。经济增加值(EVA)是全面衡量企业价值创造能力及价值创造持久性的指标,国外实证研究证明,如果企业将EVA作为价值衡量指标,当其价值不断增值时,企业的生产效率、创新能力往往比其他企业高,创造的财富更多,同时,产品价值、员工价值、顾客价值、投资者价值、供应商价值和社会价值都能得到很好的体现。EVA是超过资本成本的投资回报,该指标衡量的是企业全部资本(包括债务资本和权益资本)收益与全部资本成本之间的差额。EVA的主要特点是以经济利润代替会计利润并强调价值增值,EVA的公式如下:

经济增加值  $EVA = (\text{投资资本回报率 ROIC} - \text{加权资本成本 WACC}) \times \text{投资成本}$

由EVA的计算公式可知,企业价值创造的能力由三个关键因素决定:投资资本回报率ROIC、加权资本成本WACC和投资成本。 $EVA > 0$ ,表示创造了价值; $EVA < 0$ ,表示损害(破坏)了价值; $EVA = 0$ ,表示既不创造也不损害价值,只获得了与资本成本相同的收益。要创造价值,企业必须支付给股东超过他们预期所能得到的利润,这只有在预期的投资资本回报率ROIC大于投资的资本成本WACC时才能实现。因此,公司管理者的目标不应是投入资本获利能力ROIC的最大化,而应是EVA(或回报率差)的最大化,否则就会使管理者产生与价值创造目标不一致的行为。

## 二、基于价值创造的跨国公司财务管理创新

价值创造作为现代公司的理念,已经成为人们的共识,即公司必须为股东创造更多的价值,并给公司其他相关利益者提供更多的价值,才能在激烈的市场竞争中生存、发展和壮大(张玉周、孙茂竹,

2004)<sup>[5]</sup>。价值创造构成公司竞争优势的基础活动,并确定对竞争优势起核心作用的活动之间的价值联系。值得注意的是,20世纪80年代以来,为了能在竞争日趋激烈的国际竞争中求得生存和发展,许多跨国公司对其战略进行了全面创新,不断调整经营活动(吴文武,2003)<sup>[6]</sup>。财务管理创新是跨国公司管理创新的核心,价值创造理论为跨国公司进行管理创新尤其是财务管理创新提供了契机,这就要求跨国公司必须以价值创造为基点和主线,处理跨国公司各项财务活动以及协调各种财务关系,为股东创造更多的价值。

#### (一) 价值创造对跨国公司财务管理的基本要求

1. 培育注重价值创造的公司文化。财务管理实质上是一种价值管理,跨国公司应该根据其特有的价值链关系,培育以价值创造为导向的公司文化:在这个组织中灌输价值创造的思想,使增加公司价值成为财务决策的最重要的目标和依据;将经济增加值(EVA)作为公司业绩的最终财务评价指标,并以价值创造作为激励报偿的基础,形成良性循环。价值型财务管理的核心部分是发现价值驱动因素,通过各种先进的管理手段来管理价值驱动因素,以增进公司的价值,实现价值创造。

2. 树立价值创造财务管理的时间观。价值创造型财务管理模式既是为了实现价值最大化,也是为了持续创造价值。因此,价值创造不是一次或一段时间完成的任务,而是贯穿于跨国公司经营管理的全过程。公司价值创造将理财行为与公司的可持续发展紧密地联系在一起,将财务预测与财务控制联系在一起,将公司的战略选择、资源分配、内外部竞争、薪酬制度等紧密联系在一起。在跨国公司价值创造过程中,价值管理理念贯穿于公司战略制定和公司理财的预测、决策、计划、控制、监督、分析及评价等各个环节。总之,没有跨国公司的可持续发展,就无法真正实现跨国公司的价值创造。

3. 识别财务管理的价值创造功能。过去,以资金的运作为主要管理对象,跨国公司财务作为守护者,偏重于事中的财务核算和事后的财务分析与控制,控制重心集中于财务数据,不能对公司的发展过程进行事前的预测和控制,同时忽视了对外部市场信息和竞争对手信息的收集和处理。将来,以价值创造的运作为主要管理对象,财务角色将向进取者转变,即偏重于事前、事中和事后的全面规划、价值链分析以及以信息为基础的监控,控制重心集中于

经营过程,由过去的“向后看”变为“向前看”,将跨国公司内部蕴藏的价值增加潜力释放出来,增强公司的可持续发展能力。

4. 发挥财务管理的价值创造作用。过去,跨国公司财务工作集中在对公司经营活动结果的考核、评价方面,聚焦于为一线部门提供基本的职能服务,较少涉及价值过程。将来,跨国公司财务工作涉及到公司战略制定和公司理财的预测、决策、计划、控制、监督、分析及评价等各个环节,跨国公司财务将越来越多并有效地参与到公司价值创造过程中,在公司增值中发挥重要作用。跨国公司财务以会计核算体系、投资及资产管理体系、融资及资金管理体系、预算管理体系和管理报告体系作为支撑,通过资源配置和战略量化管理,从事前、事中和事后三个时间维度来参与跨国公司的价值创造过程。

#### (二) 基于价值创造的跨国公司财务管理体系重构

跨国公司只有不断创造价值,不断为社会创造财富,才能生存和发展;只有不断为客户创造价值,才能得到客户的认同和支持,才能赢得市场,形成产品特有的竞争力。因此,跨国公司必须从价值创造的视角来重构财务管理框架体系,为公司价值提升创造条件。如图1所示,基于价值创造的财务管理体系由三个基本层次的因素构成:价值创造所决定的跨国公司财务管理目标;实现价值最大化财务管理目标需要用财务管理体制、财务战略来进行规划设计;财务战略的具体落实则要依赖跨国公司价值创造的驱动因素,如财务预算、财务制度、财务政策和财务机制等。

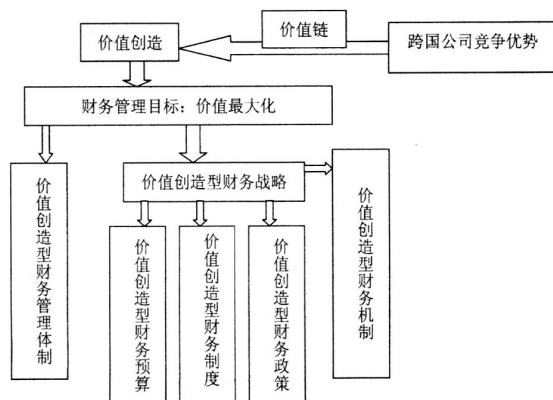


图1 基于价值创造的跨国公司财务管理体系

1. 基于价值创造的财务管理目标:价值最大化。财务管理目标的确定既是一个重要的理论问题,也

是一个具有重要实践指导意义的问题。我国的市场经济发展起步较晚,为了适应当时特定的公司管理环境要求,跨国公司曾经先后奉行过产值最大化、利润最大化和股东财富最大化等理财目标。实践证明,这些理财目标本质上具有鼓励公司通过跨国经营追求短期利益的缺陷,已被理论界和实务界所否定。跨国公司不断提高经营效率,以谋求可持续竞争优势的过程,就是追求公司价值创造,即追求价值最大化的过程。因此,跨国公司应以公司价值最大化作为财务管理目标。

以公司价值最大化为财务管理目标,是指跨国公司通过合理经营,采取最优的财务策略和政策,充分考虑资金时间价值、风险及效益等因素,正确处理企业的各种利益关系,在保证公司长期、稳定发展的基础上,使公司价值达到最大。以价值最大化为理财目标,并在战略、预算、控制、方法及公司行动等方面实现相互协调,能够创造价值,并实现跨国公司的价值增值。

以公司价值最大化为财务管理目标包含了相当丰富的内容,其基本思想是将跨国公司的可持续发展放在首位,强调在跨国公司价值创造过程中满足各方面的利益:协调公司股东与其他利益相关者之间的利益关系,平衡母公司与子公司之间的利益关系;关心本集团公司员工的切身利益,创造优美、和谐的工作环境;权衡跨国经营风险与报酬,加强与债权人之间的沟通与交流,保证债权人对公司重大财务决策的知情权;关心政府有关政策的变化,并依法严格执行;承担社会责任,为经济社会发展与进步做出贡献。

2. 基于价值创造的财务管理体制。价值管理是基于企业价值最大化的管理体制,是强调价值创造的管理体制(张纯,2005)<sup>[3]</sup>。跨国公司通过对价值创造流程进行分析和管控,以满足顾客需求和优化集团公司价值链为原则,构建跨国公司财务管理体制,如图2所示。基于价值创造的跨国公司财务管理体制,是以作业为中心来建立财务管理机制,打破了职能领域的界限,利用一定的方法,将跨国公司战略所要求完成的功能、作业确定到各母子公司内部的单位和岗位,然后确定价值创造流程,分析价值驱动因素,建立起个性化的财务政策体系,实现公司价值最大化财务管理目标。基于价值创造的跨国公司财务管理体制应具备以下功能:财务总监应更多地参与涉及公司价值创造和价值实现过程的高层管

理,提升财务的决策支持功能;财务总监全面负责集团的财务管理、风险监控,协助总经理为达到预定战略目标而进行必要的财务规划活动,包括资源规划与配置、制定政策、设立年度目标及实施财务计划四项中心任务,参与营运资本管理、资本预算、筹资和资本结构管理等重大决策;财务总部应向下属分公司派驻财务部,通过控股子公司的董事会向控股子公司派出财务总监。

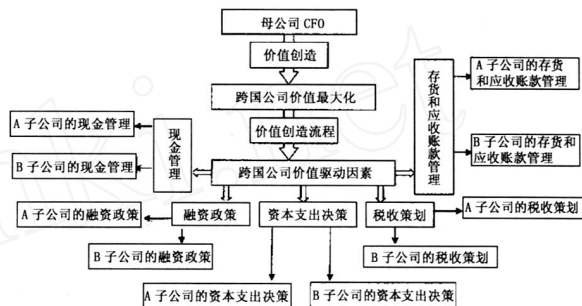


图2 基于价值创造的跨国公司财务管理体制

3. 基于价值创造的财务管理战略。管理中战略问题日渐增长的重要性,激发了财务管理对战略的关注(K. Ward and T. Grundy, 1996)<sup>[7]</sup>。跨国公司财务管理必须与战略紧密地联系在一起,公司的财务决策必须站在公司长期战略发展的角度进行。跨国公司的价值取决于未来所创造的现金净流量,提升公司的价值,要求跨国公司必须从价值创造的视角对未来的发展进行战略规划,当然也包括对公司的财务进行战略规划。制定跨国公司财务战略的目的是要创造更多的价值,无论何种财务战略,都必须满足价值创造的基本要求。实施基于价值创造的财务管理战略,要求跨国公司在对未来公司价值创造流程进行系统分析的基础上,对支持公司未来发展目标的重要投资行为及融资行为进行整体、全局和长期的规划,以维持和提高公司持续发展的核心竞争能力,实现跨国公司未来的价值增值。

跨国公司财务战略是以系统价值链关系为基础,形成横向平行结构和纵向等级结构的渗透和融合,建立一个业务相关的各分、子公司之间的联盟,把过去分离的业务集成起来,覆盖从供应商到客户的全部业务流程,实现从生产领域到流通领域一步到位的全业务过程的价值增值。跨国公司财务战略目标的细化重点在于分析价值创造的驱动因素,而价值创造的驱动因素包括财务方面的驱动因素和非财务方面的驱动因素,公司必须认真分析影响价值

创造的非财务因素,以保证价值创造的完成。跨国公司财务战略的核心思想要建立在顾客价值与自身核心能力分析的基础之上,要基于价值实现,分析自身要创造什么样的价值以及如何通过联盟来实现,要根据自身优势选择系统价值链的合适切入点,制定符合自身特定需要的财务战略,不能偏离价值创造基点,这样才能从整体价值链中获得较大的价值创造收益。

制定跨国公司财务管理战略,需要对公司实现战略目标的投资行为进行规划。有效率的投资行为是公司价值创造的主要途径之一,为此,必须对公司所有内涵或外延方式的投資进行战略规划,编制严格的资本预算,并与公司的年度生产经营预算结合起来,使未来的投资效率达到公司预定的价值增值目标。

制定跨国公司财务管理战略,需要对公司的资本结构进行战略规划。资本结构是公司长期负债与权益资本的构成及比例关系,MM资本结构理论最重要的贡献在于揭示了财务管理的本质——创造企业价值。资本结构是维持公司持续发展的必要保证,良好的资本结构可以使公司有效利用负债的财务杠杆扩充公司的规模,避免负债带来的破产威胁。从这个意义上讲,构建良好的资本结构,是跨国公司价值创造与价值实现的重要保障。

4. 基于价值创造的财务预算。英国 GKN 集团提出,预算不是会计师为会计目的准备的会计工具,而是确保集团战略目标实现的组织手段<sup>[8]</sup>。传统的跨国公司财务预算过程浪费时间、歪曲决策,侵蚀了公司的价值,因此,必须改进传统财务预算模式与方法,建立以价值增值为目标的预算程序,确认和监督公司的价值创造过程。每一个价值创造模块都有技术、组织、行为和环境四个层面(于增彪等,2004)<sup>[9]</sup>,实现跨国公司的价值最大化目标,要求跨国公司财务预算以公司的财务战略目标和公司在各方面的基本财务策略为编制原则,以良好的组织架构、明确的部门职责分工和权限划分以及完善的工作流程为基础,根据价值创造的驱动因素设计具体的预算指标,以有效整合跨国公司的业务、资金和信息,实现公司持续发展、价值稳步增加的目标,如图3所示。

基于价值创造的跨国公司财务预算要立足于价值最大化财务战略,每一个预算都应包括影响价值创造的各个方面的指标,如财务、顾客、内部流程、创新和员工素质等。透过这些关键财务预算指标,高

层领导能清楚地了解跨国公司价值创造中最重要的经营运作情况,能及时诊断经营中的问题并采取行动,有力地推动跨国公司战略的执行,为业绩管理和上下级的沟通与交流提供一个客观的基础,使经营管理者将精力集中于对公司价值创造有最大驱动力的经营方面。这一预算体系可以较好地协调经营预算与资本预算之间的关系,用价值创造这一主线将这两类预算联结在一起,从而形成一荣俱荣、一损俱损的有机体系,以利于跨国公司总部配置有限的资金。

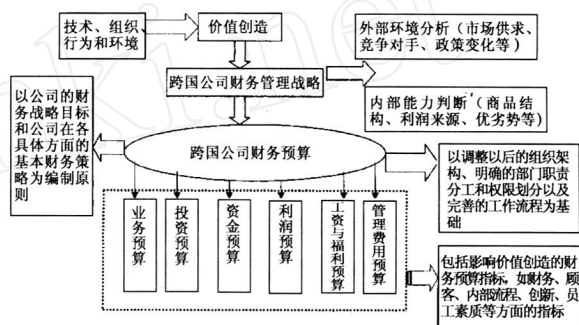


图3 基于价值创造的跨国公司财务预算体系

5. 基于价值创造的财务制度。财务制度是一套规范和约束企业财务行为的程序,它体现为显性契约和隐性契约。跨国公司财务制度是由跨国公司总部的管理当局制定的,是用来规范集团公司内部财务行为、处理财务关系的具体管理办法及操作规程。随着跨国公司规模的扩大和技术的不断进步,财务管理的外延也在不断拓展,财务活动和各种财务关系日趋复杂,传统的财务制度已无法及时满足跨国公司持续发展的需求,迫切需要公司从价值创造的角度对财务制度进行完善,以满足日益复杂的财务管理活动需要。如图4所示,基于价值创造的跨国公司财务制度,是指跨国公司以价值创造作为财务战略目标导向,根据公司价值创造的要求及自身情况,正确识别价值创造的驱动因素,科学界定企业财务权限,组织财务活动,协调各财务层次的权、责、利关系,选择财务管理政策及工作规则和程序的一整套财务规范。这种财务制度不仅能在一定时间范围内适应跨国公司持续发展的需要,而且能随着跨国公司的发展不断进行能动性的自我创新,从而推动跨国公司的价值增值。

基于价值创造的跨国公司财务制度不仅对母公司本部的财务活动进行规范,同时还监控子公司的财务活动。子公司的控制制度包括财务经理委派

制、子公司财务指标预警制度、子公司业绩评价制度、子公司财务风险管理制度、子公司财务报表分析制度以及财务中心结算制度等。跨国公司价值创造可以分成价值创造管理、价值创造流程和价值创造实施三个层次,其对应的财务制度体系也可以划分为三个层次:第一层次是价值创造管理体系方面的财务制度,包括全面预算管理制度、子公司管理制度、成本管理相关制度、流程手册与实施工具文件;第二层次是价值创造政策与程序方面的财务制度,包括投资管理制度及操作手册、融资与担保管理制度及操作手册、资产管理制度和资金管理制度;第三层次是价值创造实施方面的财务制度,包括财务组织机构与职责、会计政策与核算规范以及财务基础工作方面的制度及相应的操作手册。

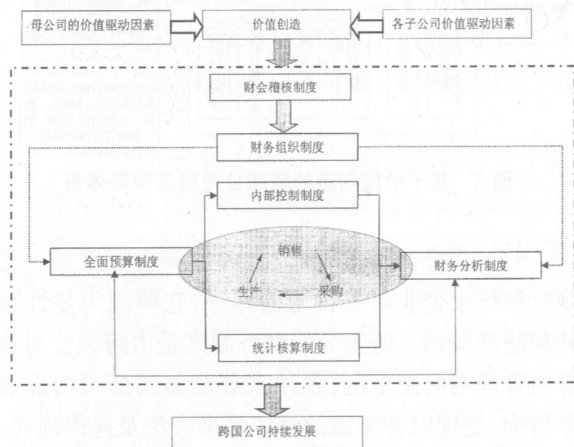


图4 基于价值创造的跨国公司财务制度体系

财务制度目标必须保持动态的调整,以适应财务制度环境的变迁(冯建,2005)<sup>[10]</sup>。跨国公司财务制度必须保持动态性,以灵活地适应公司可持续发展战略的调整。跨国公司的财务制度运行过程除了制定和执行财务制度外,还需要对执行财务制度后的效果进行评价,以判断财务制度对公司价值创造的贡献。财务制度评估体系应设置反映跨国公司可持续价值创造能力的财务指标,它是跨国公司财务制度执行过程中的一个重要环节,是调整、持续运行、重组或终止该财务制度的重要依据,是确认财务制度在价值创造过程中作用的重要手段。

6. 基于价值创造的财务政策选择。跨国公司财务政策是跨国公司用来调整和控制所属母子公司财务行为的重要工具,财务政策的选择决定着财务资源配置与利用的基本取向和行为方式,影响跨国公司财务管理的效率和效果。

传统观点认为,为了增强竞争力,跨国公司财务政策选择应以利润最大化为出发点。尽管这一观点对于企业保持利润增长具有一定的促进作用,但它在开拓日益重要的价值创造环节和满足子公司个性化利益需求方面具有很大的局限性,直接影响了跨国公司财务管理作用的充分发挥。当然,世界市场的客观现实,已使许多跨国公司认识到以价值创造作为跨国公司财务政策选择源泉的重要性。根据价值创造原理设计的跨国公司财务政策选择模型,能够很好地协调跨国公司母、子公司之间的利益冲突,使得整个集团公司的财务资源得到有效的配置,如图5所示。这一模型是从跨国公司价值创造目标出发,将目标量化并将衡量目标的指标分解,进一步由指标推导出价值创造的影响环节,再从各环节中挖掘出公司价值创造的驱动因素,做出有利于实现集团公司价值最大化的财务政策选择。

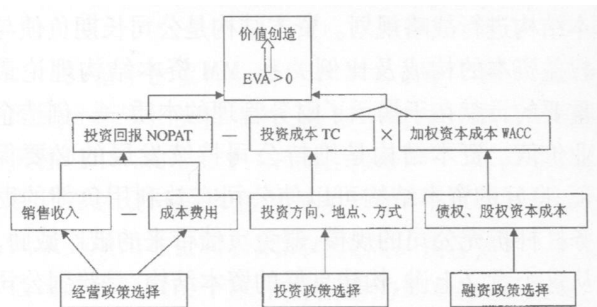


图5 基于价值创造的跨国公司财务政策选择模型

这一模型展示了跨国公司财务政策选择的整个体系,它分别从跨国公司的经营活动、投资活动以及融资活动三个层面,深刻地揭示了财务政策选择与跨国公司价值创造活动之间的关联性。

基于价值创造,跨国公司经营政策选择的目标是通过营运资金在全球的合理流动和有效配置,实现各种流动资产持有水平的最优化,保证跨国公司价值最大化目标的实现。跨国公司应在充分考虑外汇风险资金转移时滞、政府政策限制(如外汇管制、税收政策及其他政策)的条件下,对跨国公司的现金实行集权式管理,即在跨国公司内部,各子公司只保留其交易性和补偿性需求的最低水平现金余额,所有的预防性及投机性现金需求由跨国公司的现金管理中心控制。跨国公司要在充分发挥应收账款功能的基础上,降低应收账款投资的成本,增加公司价值:对于跨国公司内部的应收账款,选择提前或延迟付款以及设置再开票中心的财务政策;对于跨国公司体系外的应收账款,应在充分考虑应收账款的计值



货币、付款条件以及赊销风险的基础上,选择相应的财务政策。考虑到价值创造的驱动因素,跨国公司应针对不同的子公司类型来选择不同的存货政策:对于主要依靠进口存货的子公司,应选择提前购置存货并尽可能多地购置的财务政策;对于主要依靠从当地获得存货的子公司,应选择尽可能降低原材料、设备和零部件等存货水准的财务政策;对于既有进口存货、也有东道国进货的子公司,应选择降低从子公司东道国购买的存货水准,超前增加从国外进口的存货规模的财务政策。在跨国经营活动中,鉴于各国税收、投资奖励程度及外汇管制等规定对公司价值创造的影响,跨国公司必须进行必要的税收规划。合理降低税赋、增加跨国公司价值的措施主要有:一是掌握母公司所在国与子公司所在国签订的关于避免双重征税的协定,避免重复征税;二是利用“避税港”来减少企业所得税;三是通过子公司内部转移定价,将利润由高税国转向低税国,以减少纳税。现实中,跨国公司中间产品市场具有不完全性等特征,为了谋求价值最大化,跨国公司必然要对这些中间产品在其组织体系内进行内部化转移。跨国公司内部转移定价政策的选择应根据全球价值创造目标来加以确定,如表1所示。转移定价政策选择的着眼点是降低国外子公司的成本,增强国外子公司的产品在当地市场乃至全球市场的价格竞争能力,扩大市场占有率,增强跨国公司持续创造价值的能力。

表1 基于价值创造的跨国公司内部转移定价政策的选择

定价政策 东道国状况	母公司或其他子公司以转移高价提供商品或服务	母公司或其他子公司以转移低价提供商品或服务
	子公司东道国状况	子公司东道国状况
子公司东道国状况	1. 存在当地合资或合作方	1. 较低的公司所得税率
	2. 东道国存在政治风险	2. 较高的从价关税
	3. 存在外汇和利润汇出限制	3. 当地市场竞争激烈
	4. 存在以产品成本为依据的最终产品价格限制	4. 需要改善子公司财务形象,以获取当地贷款或其他优惠
	5. 工会可能要求提高工资和福利	5. 较低的通货膨胀率优惠
	6. 子公司的高赢利可能会引诱竞争者进入	6. 存在出口补贴或出口退税等优惠政策

可持续价值创造是跨国公司的总体发展目标,而投资政策的选择是跨国公司在对环境影响因素进行科学分析的基础上,按照价值最大化原则对跨国公司的价值链进行的分解,即将不同的经营活动安排在最适宜的国家或地区,然后加以整合,使

跨国公司能够在长时期内生存并持续发展。鉴于跨国投资环境的不确定性,投资政策选择将直接影响到跨国公司的价值创造与价值实现。因此,跨国公司必须在对子公司或分公司东道国的自然资源、劳动力、地理位置、政府优惠政策等投资环境因素进行科学分析的基础上,权衡投资成本(包含风险损失)与投资所创造的价值,然后对投资方向、地点以及投资方式做出具体选择。同时,跨国公司的大多数投资是不可逆的,类似于金融看涨期权的“选择权”,项目的不确定性会随时间的推移而最终消除,不同的投资时机有不同的信息支持,项目的风险与收益特征也不相同,这样,跨国公司可以充分利用实物期权机理来减少跨国投资政策选择所导致的损失,有效地增加公司价值。

跨国公司融资政策是跨国公司对资金筹集问题所采取的行动方针与策略,其实质是负债融资和股权融资方式的选择及其融资比例安排的决策。为了持续创造价值,跨国公司筹资政策的选择应重视对公司当期融资能力和将来融资能力的协调,既要关注母公司的利益,又不能损害相关分、子公司的利益。跨国公司必须根据影响价值创造的直接因素(如利率、筹资费、筹资数额、红利、母国和东道国的税收政策等)和间接因素(如各国市场差异、融资渠道的国际化、外汇风险和政治风险、跨国公司的经营活动、投资者倾向等)来选择融资政策。跨国公司应选择灵活的融资政策,统一协调海外子公司的资本结构,即以跨国公司的总体资金结构为控制目标,根据每个子公司的具体筹资成本和风险状况,灵活地确定其资本结构,尽量使跨国公司的筹资成本和风险最低,使价值最大化。价值创造机理要求跨国公司在进行融资政策选择时,首先考虑利用内部资金,其次考虑利用外部资金(国内资金和国际资金)。内部资金、国内资金和国际资金的性质不同,在运用过程中应区别对待。投资活动一般是分阶段进行的,所需资金也应分阶段筹集。为了减少跨国融资风险,必须将互换交易、平行贷款与其他融资方式有机地结合起来。跨国公司的融资政策选择是一个动态发展的过程,应在综合考虑各种因素(如经济波动周期、企业发展阶段、经济增长模式以及人的心理等)的基础上,对融资政策进行修改、调整,使跨国公司的融资结构保持弹性,以保障跨国公司可持续创造价值的需要。

7. 基于价值创造的财务机制。跨国公司要持续

地实现价值创造战略目标,不能仅仅依靠构建科学的财务预算体系、设计有效的财务制度和选择合理的财务政策来保证,更重要的是依赖于有效率的财务机制。跨国公司财务机制是跨国公司价值创造过程中,根据价值创造的驱动因素,通过规划、协调、执行、监控、预警和调整等措施来保障财务预算、财务制度和财务政策之间协调配合、有机运行的效率装置系统。

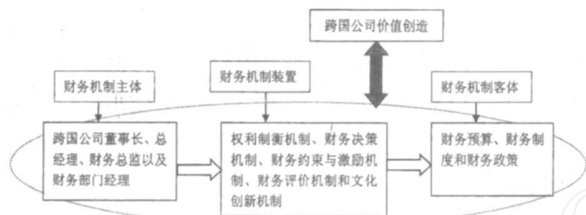


图6 基于价值创造的跨国公司财务机制

如图6所示,基于价值创造的跨国公司财务机制是一个系统,它是由财务机制主体、财务机制客体和财务机制装置三部分构成的有机整体。财务机制主体是指跨国公司的董事长、总经理、财务总监以及

财务部门经理,财务机制的客体是指财务预算、财务制度和财务政策,财务机制装置是指跨国公司权利制衡机制、财务决策机制、财务约束与激励机制、财务评价机制和文化创新机制。跨国公司财务机制主体通过财务机制装置作用于财务机制客体,能够充分发挥财务控制权配置效率,科学地规范公司的财务决策行为,培养全体员工自愿、主动创造公司价值的意识。

### 三、结论

综上所述,价值创造是通过利用组织内所有层次的价值链关系来有效配置经济资源而实现的。笔者从公司价值创造的角度出发,对跨国公司财务管理创新进行了系统的剖析,并提出完整的框架结构。价值创造思想能够更好地揭示出跨国公司财务管理所具有的有效配置财务资源和灵活调整的功能,使跨国公司在动态的环境中获得可持续竞争优势。总之,实现跨国公司的价值创造刻不容缓,必须按照价值创造的基本原理来进行跨国公司财务管理创新,使跨国公司真正实现绩效的提高和价值的增值。

### [参 考 文 献]

- [1] Michael E Porter. Competitive Advantage[M]. 北京:华夏出版社,2003. 33 - 36.
- [2] 罗福凯. 财务理论的内在逻辑与价值创造[J]. 会计研究,2003,(3):23 - 27.
- [3] 张纯. 企业价值管理与财务预测技术选择[J]. 管理世界,2005,(8):160 - 161.
- [4] 胡问鸣. 价值创造与价值分配[N]. 人民日报,2005 - 12 - 19.
- [5] 张玉周,孙茂竹. 基于价值创造的公司预算体系[J]. 财政研究,2004,(6):31 - 36.
- [6] 吴文武. 跨国公司与经济发展——兼论中国的跨国公司战略[J]. 经济研究,2003,(6).
- [7] Keith Ward, Tony Grundy. The Strategic Management of Corporation Value[J]. European Management Journal, 1996,(3):321 - 330.
- [8] 财政部企业司. 企业全面预算管理的理论与案例[M]. 北京:经济科学出版社,2004. 2 - 6.
- [9] 于增彪,袁光华,刘桂英,邢如其. 关于集团公司预算管理体系的框架研究[J]. 会计研究,2004,(8):22 - 29.
- [10] 冯建. 企业财务制度论[M]. 北京:清华大学出版社,2005. 36 - 38.

[责任编辑:高巍]